

主产业链盈利承压，建议配置低估值个股

行业评级：**增 持**

报告日期：2021-05-30

主要观点：

● **各板块表现分化，逆变器涨幅居前**

近两周电气设备行业表现较好，上涨 6.69%，跑赢沪深 300 指数 2.57 个百分点。其中，逆变器公司涨幅靠前，锦浪科技、阳光电源、固德威分别上涨 12.33%、11.04%、7.39%。主材板块龙头表现相对弱势，天合光能、通威股份、隆基股份仅分别上涨 4.89%、3.22%、1.51%。

● **硅料价格继续上涨，下游企业盈利被持续压缩**

我们认为，近期股价表现分化的主要原因是主产业链中，上游涨价的压力越来越大。年初至今，致密料价格上涨至 200 元/kg，较年初上涨 140%。而下游组件价格涨幅有限。目前，在上游大幅涨价的情况下，硅片、电池和组件环节的盈利压力较大。根据我们测算，当前硅料毛利率在 70% 以上；硅片行业毛利率在 15%-20%，龙头企业的毛利率在 20% 左右；而电池片和组件的毛利率较低，行业可能出现亏损；一体化企业的毛利率在 10% 左右，压力同样较大。

● **投资建议**

需求方面，我们仍然保持乐观。今年国内装机指标刚性，政治任务较重。各个省份如果今年没有达到排放要求，明年可能会被要求限产，影响当地经济发展。我们推测，国企央企发电企业的收益率要求，可能进一步下降。国内完成 50GW 装机的概率较大。而海外疫情逐步环节，1-4 月需求强劲。盈利方面，硅料涨价将影响下游公司的盈利。如果硅料价格继续上涨，硅片的盈利空间可能被持续压缩。短期来看，下游组件有望提价，组件企业的盈利有望触底回升。中期来看，随着硅料新增产能落地，预计明年一季度末硅料价格将逐渐回落，下游企业的盈利有望改善。

当前时点，我们看好组件提价，盈利有望触底回升的组件企业**隆基股份、晶澳科技、天合光能**等；看好估值较低、长期成长性较强的企业**德业股份、海优新材**等。

● **风险提示**

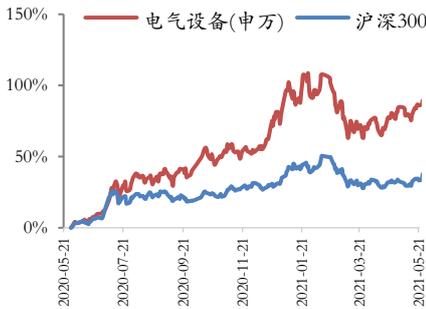
行业装机不及预期、疫情加剧全球经济受到严重影响等。

● **建议关注公司盈利预测与评级：**

公司名称	EPS (元)			PE			评级
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
隆基股份*	2.27	2.97	4.07	42.84	32.74	23.89	买入
晶澳科技	1.39	1.89	2.41	21.01	15.45	12.12	-
天合光能	0.96	1.47	1.82	18.25	11.99	9.65	-
德业股份	3.11	4.57	6.02	25.28	17.18	13.01	-
海优新材	4.92	7.21	9.09	32.35	22.06	17.51	-

资料来源：*为华安证券研究所预测，其他为 wind 一致预期

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：**陈晓**

执业证书号：S0010520050001

电话：13564766086

邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：**盛炜**

执业证书号：S0010120070044

电话：15202169908

邮箱：shengwei@hazq.com

相关报告

- 《华安新能源_行业周报_价格全面上涨，组件产能利用率即将企稳回升》 2021-05-16
- 《华安新能源_行业周报_产业链持续涨价，组件中标价格水涨船高》 2021-05-06
- 《华安新能源_公司点评_林洋能源公司点评：业绩持续高增长，储能业务迈出重要一步》 2021-04-23

正文目录

1 主产业链盈利承压，建议配置低估值个股	4
1.1 各板块表现分化，逆变器涨幅居前.....	4
1.2 硅料价格继续上涨，下游企业盈利被持续压缩.....	4
1.3 投资建议.....	5
2 市场行情回顾	6
2.1 本周行业涨跌幅.....	6
2.2 本周个股涨跌幅.....	7
2.3 行业 PE 估值.....	7
2.4 行业 PE 估值分位数.....	8
2.5 本周产品价格变化.....	9
3 本周行业概览	11
3.1 重要公司公告.....	11
3.2 行业重要新闻.....	12
风险提示:	13

图表目录

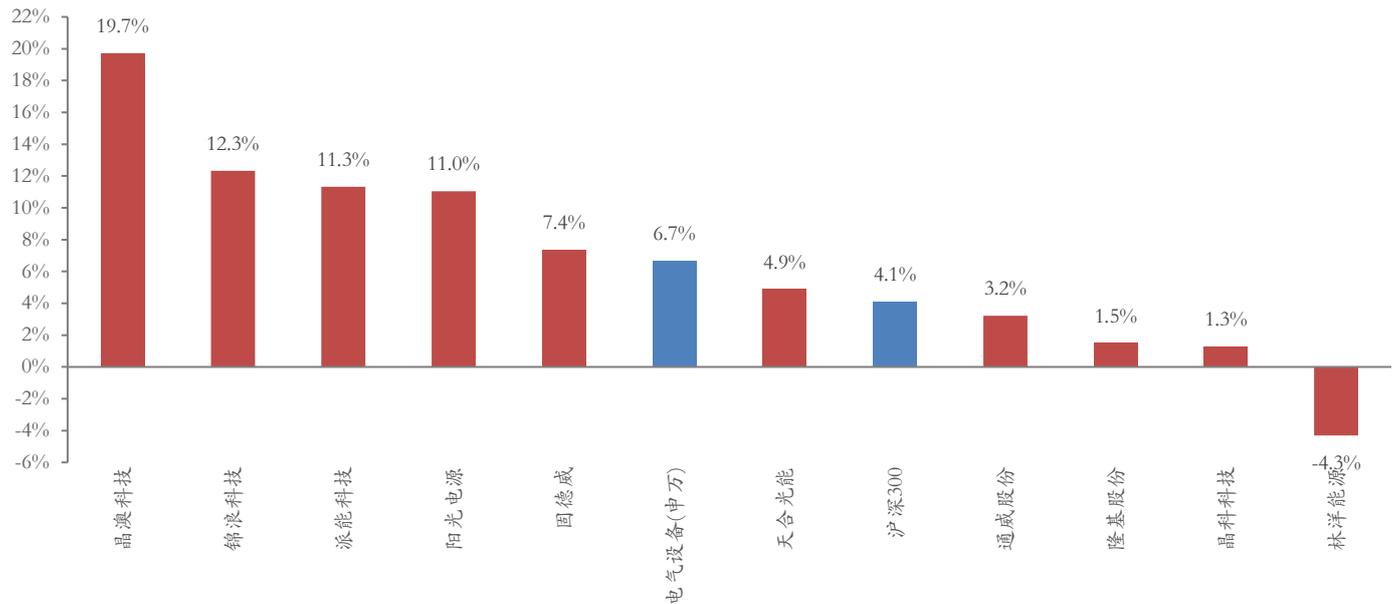
图表 1 行业及主要公司近两周涨跌幅.....	4
图表 2 致密料年初至今上涨 140% (元/KG)	5
图表 3 年初至今组件上涨幅度仅 2% (元/W)	5
图表 4 各环节平均毛利率	5
图表 5 本周电气设备行业上涨 2.93%	6
图表 6 计量仪器、储能设备、工控自动化, 涨幅分别为 9.37%、7.01%、5.26%	6
图表 7 本周融钰集团上涨 29.9%	7
图表 8 本周电光科技下跌 8.59%	7
图表 9 本周行业 PE (TTM) 排名前三的行业分别是休闲服务、国防军工、计算机, 分别为 89x、60x、53x	7
图表 10 行业 PE (TTM) 排名前三的分别是火电设备、储能设备、中压设备, 分别为 204x、114x、48x	8
图表 11 截至本周五, 电气设备估值分位数在 27 个行业中排名第 8 位	8
图表 12 截至本周五, 光伏设备估值分位数为 93.4%	9
图表 13 本周菜花料和致密料价格均上涨明显 (元/KG)	10
图表 14 本周所有硅片价格均上涨 (元/片)	10
图表 15 本周所有尺寸电池片均上涨 (元/W)	10
图表 16 本周所有组件价格均上涨 (元/W)	10
图表 17 本周 3.2MM 光伏玻璃和 2.0MM 光伏玻璃价格均保持稳定 (元/m ²)	10

1 主产业链盈利承压，建议配置低估值个股

1.1 各板块表现分化，逆变器涨幅居前

近两周电气设备行业表现较好，上涨 6.69%，跑赢沪深 300 指数 2.57 个百分点。其中，逆变器公司涨幅靠前，锦浪科技、阳光电源、固德威分别上涨 12.33%、11.04%、7.39%。主材板块龙头表现相对弱势，天合光能、通威股份、隆基股份仅分别上涨 4.89%、3.22%、1.51%。

图表 1 行业及主要公司近两周涨跌幅

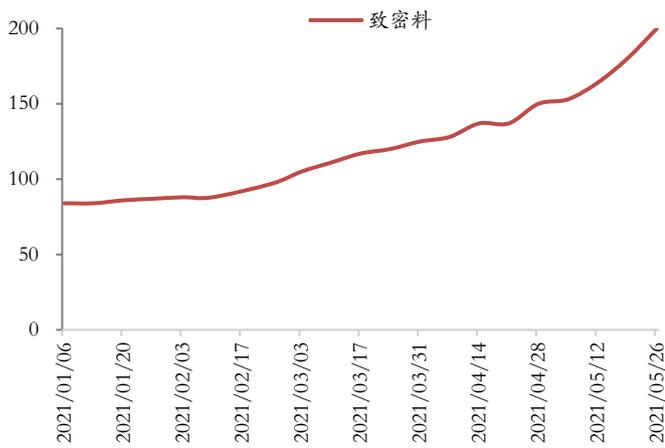


资料来源：WIND，华安证券研究所

1.2 硅料价格继续上涨，下游企业盈利被持续压缩

我们认为，近期股价表现分化的主要原因是主产业链中，上游涨价的压力越来越大。年初至今，致密料价格上涨至 200 元/kg，较年初上涨 140%。而下游组件价格涨幅有限。

图表 2 致密料年初至今上涨 140% (元/KG)



图表 3 年初至今组件上涨幅度仅 2% (元/W)

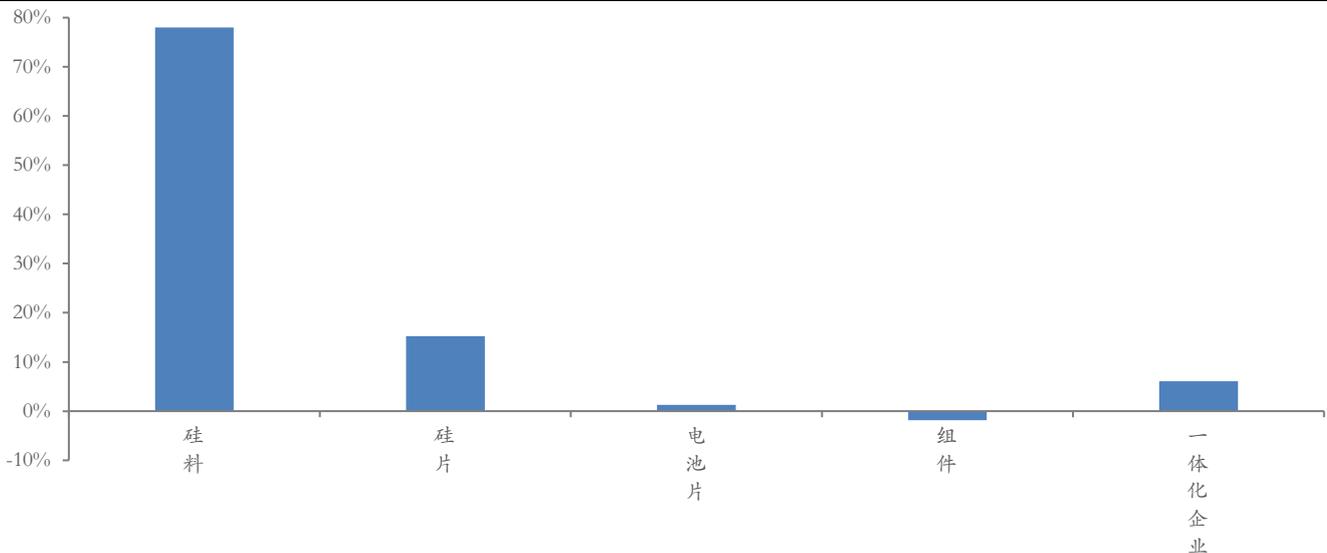


资料来源: PVinfolink, 华安证券研究所

资料来源: PVinfolink, 华安证券研究所

目前,在上游大幅涨价的情况下,硅片、电池和组件环节的盈利压力较大。根据我们测算,当前硅料毛利率在 70%以上;硅片行业毛利率在 15%-20%,龙头企业的毛利率在 20%左右;而电池片和组件的毛利率较低,行业可能出现亏损;一体化企业的毛利率在 10%左右,压力同样较大。

图表 4 各环节平均毛利率



资料来源: 华安证券研究所测算

1.3 投资建议

需求方面,我们仍然保持乐观。今年国内装机指标刚性,政治任务较重。各个省份如果今年没有达到排放要求,明年可能会被要求限产,影响当地经济发展。我们推测,国企央企发电企业的收益率要求,可能进一步下降。国内完成 50GW 装机的概率较大。而海外疫情逐步缓解,1-4 月需求强劲。

盈利方面,硅料涨价将影响下游公司的盈利。如果硅料价格继续上涨,硅片的盈利空间可能被持续压缩。短期来看,下游组件有望提价,组件企业的盈利有望触底回

升。中期来看，随着硅料新增产能落地，预计明年一季度末硅料价格将逐渐回落，下游企业的盈利有望改善。

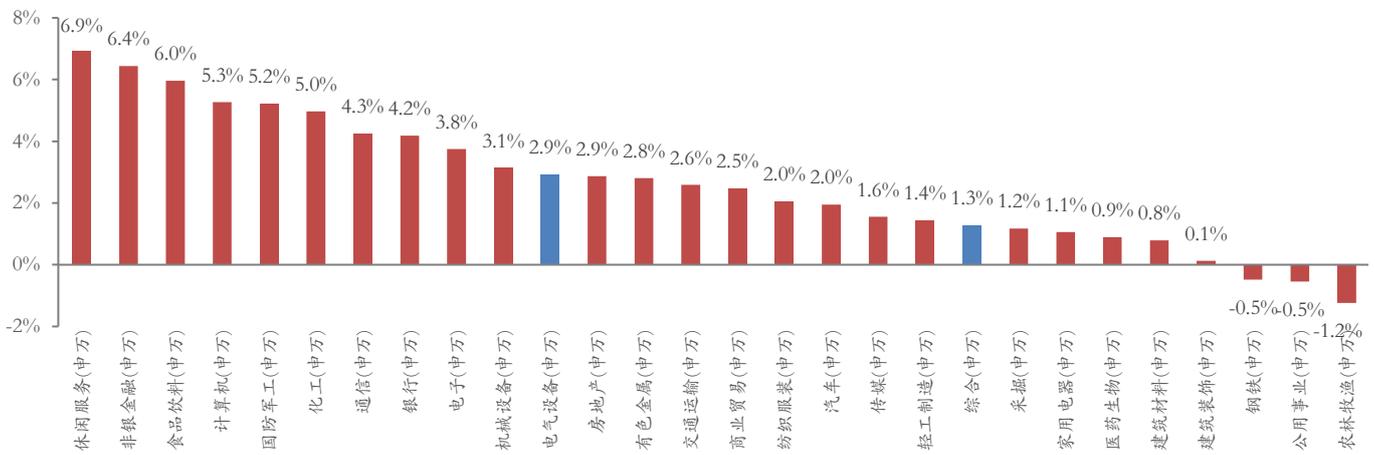
当前时点，我们看好组件提价，盈利有望触底回升的组件企业隆基股份、晶澳科技、天合光能等；看好估值较低、长期成长性较强的企业德业股份、海优新材等。

2 市场行情回顾

2.1 本周行业涨跌幅

本周申万综合指数上涨 1.29%，全市场 27 个申万一级行业有 24 个行业上涨，3 个行业下跌。涨幅前三的行业分别是休闲服务、非银金融、食品饮料，跌幅最大的三个行业分别是农林牧渔、公用事业、钢铁，其中电气设备行业本周上涨 2.93%。

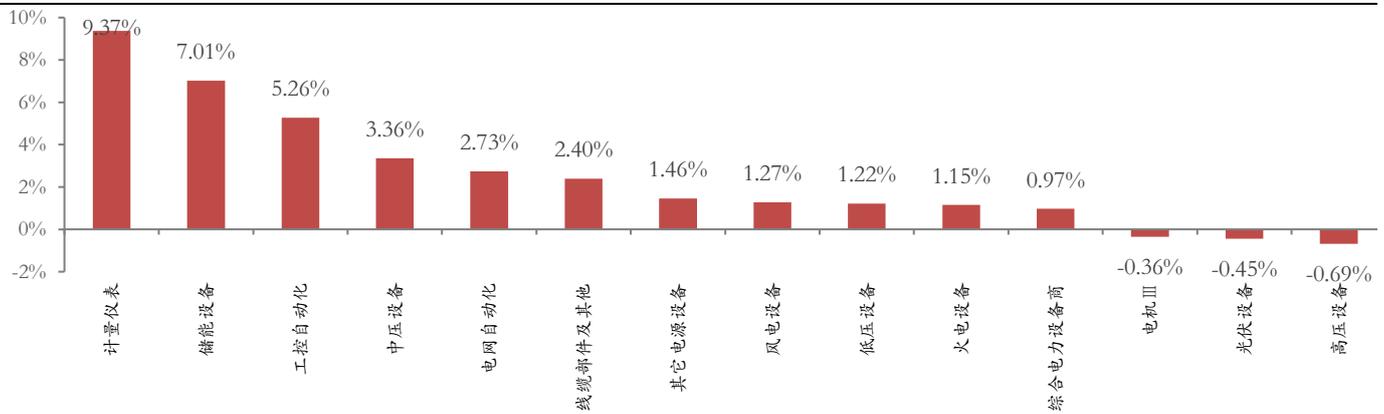
图表 5 本周电气设备行业上涨 2.93%



资料来源：wind，华安证券研究所

在电气设备各个子行业中，本周涨幅前三的是计量仪器、储能设备、工控自动化，涨幅分别为 9.37%、7.01%、5.26%；涨跌幅排名最后二名的行业分别是高压设备、光伏设备，跌幅分别为-0.69%、-0.45%。

图表 6 计量仪器、储能设备、工控自动化，涨幅分别为 9.37%、7.01%、5.26%

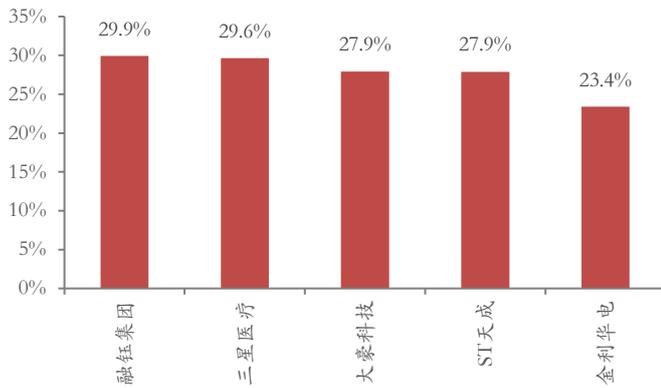


资料来源：wind，华安证券研究所

2.2 本周个股涨跌幅

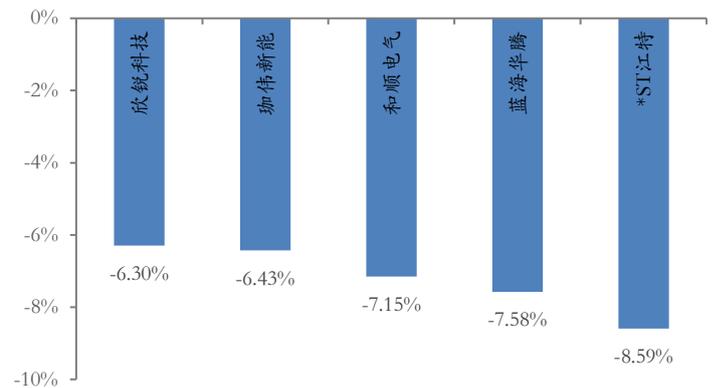
本周电气设备行业中，涨幅前五的公司分别为融钰集团、三星医疗、大象科技、ST天成、金利华电；跌幅前五的公司分别为*ST江特、蓝海华腾、和顺电气、珈伟新能、欣锐科技。

图表 7 本周融钰集团上涨 29.9%



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 本周电光科技下跌 8.59%

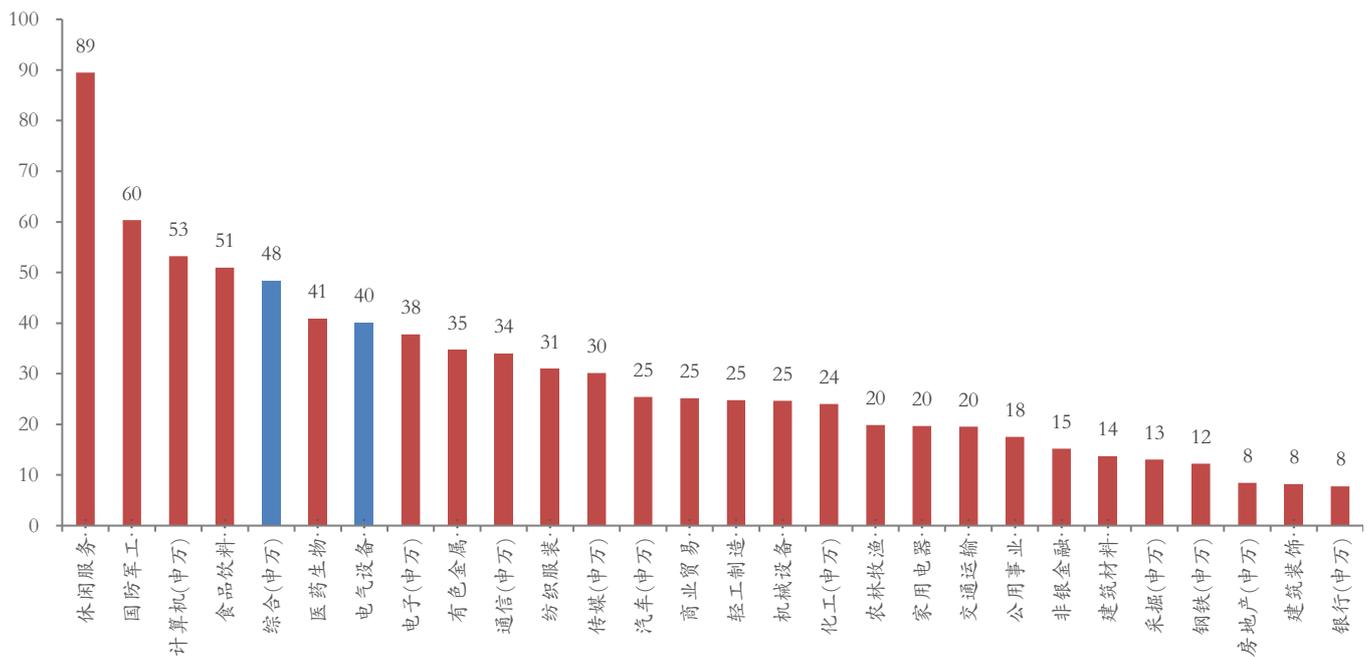


资料来源: wind, 华安证券研究所

2.3 行业 PE 估值

截至本周五，行业 PE (TTM) 排名前三的行业分别是休闲服务、国防军工、计算机，PE (TTM) 分别为 89x、60x、53x；排名后三的行业分别是银行、建筑装饰、房地产，PE (TTM) 分别为 8x、8x、8x。其中电气设备的 PE (TTM) 为 40x。

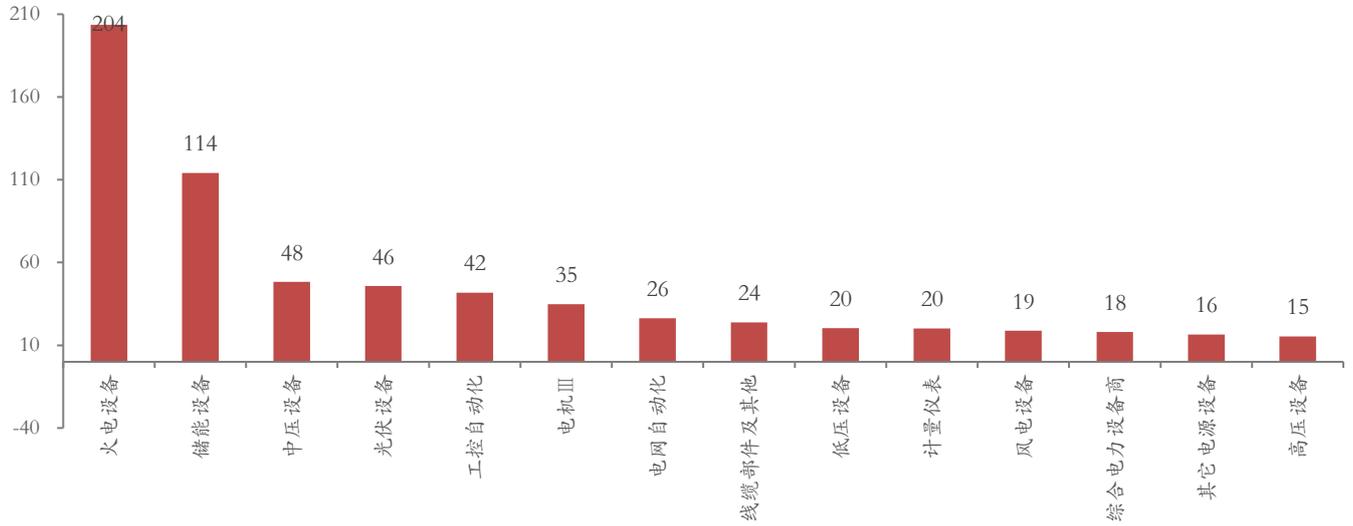
图表 9 本周行业 PE (TTM) 排名前三的行业分别是休闲服务、国防军工、计算机，分别为 89x、60x、53x



资料来源: wind, 华安证券研究所

在电气设备子行业中，行业 PE (TTM) 排名前三的分别是火电设备、储能设备、中压设备，PE (TTM) 分别为 204x、114x、48x；排名后三的行业分别是高压设备、其它电源设备、综合电力设备商，PE (TTM) 分别为 15x、16x、18x。

图表 10 行业 PE (TTM) 排名前三的分别是火电设备、储能设备、中压设备，分别为 204x、114x、48x

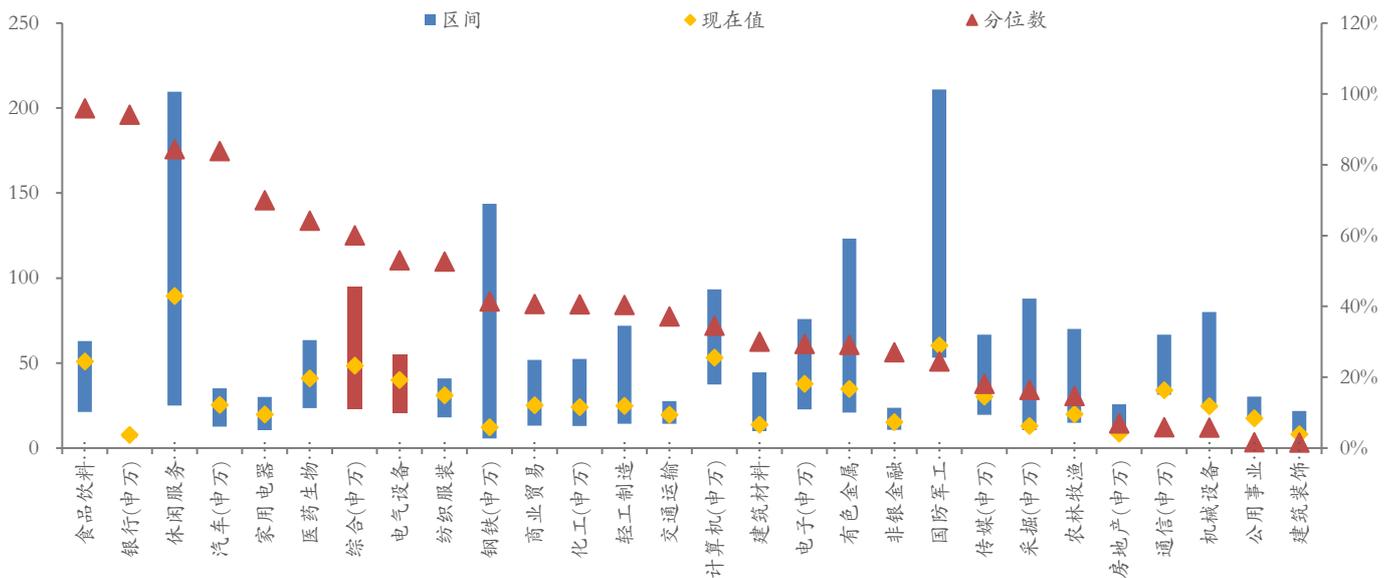


资料来源：wind，华安证券研究所

2.4 行业 PE 估值分位数

从 2016 年至今，电气设备 PE 在 20x-55x 之间。截至本周五，电气设备 PE 为 40x，估值分位数为 53.0%。分位数排在前三的行业为食品饮料、银行、休闲服务；排在后三的行业为建筑装饰、公用事业、机械设备。

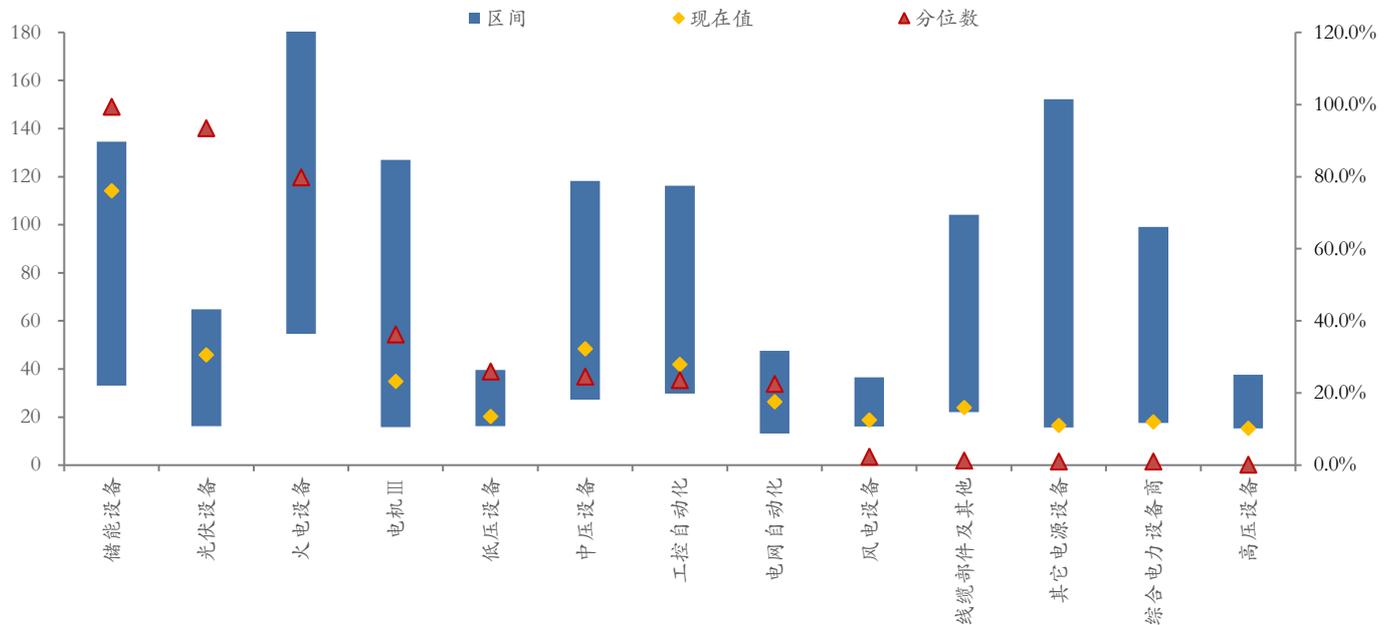
图表 11 截至本周五，电气设备估值分位数在 27 个行业中排名第 8 位



资料来源：wind，华安证券研究所

在电气设备子行业中，分位数排在前三的行业为储能设备、光伏设备、火电设备，分位数分别为 99.3%、93.4%、79.8%；排在后三的行业为高压设备、综合电力设备商、其它电源设备，分位数分别为 0.08%、0.95%、0.99%。

图表 12 截至本周五，光伏设备估值分位数为 93.4%



资料来源: wind, 华安证券研究所

2.5 本周产品价格变化

1) 硅料: 菜花料价格上涨 7 元/kg 至 115 元/kg, 致密料价格上涨 20 元/kg 至 200 元/kg, 菜花料和致密料价格均上涨明显。

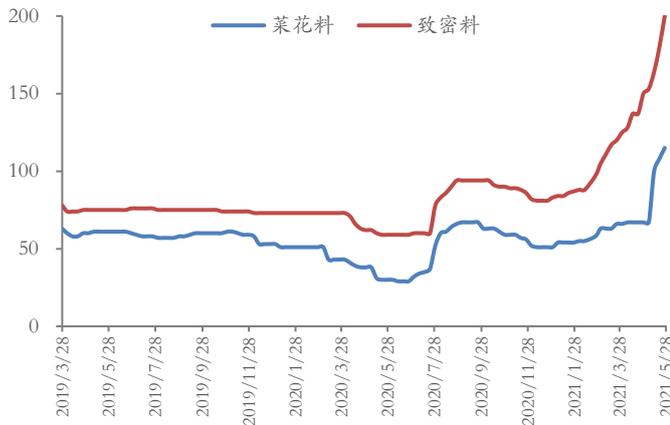
2) 硅片: 多晶硅片价格上涨 0.05 元/片至 2.50 元/片, 158mm 单晶硅片价格上涨 0.43 元/片至 4.75 元/片, 166mm 单晶硅片价格上涨 0.40 元/片至 4.87 元/片, 182mm 单晶硅片价格上涨 0.48 元/片至 5.93 元/片, 210mm 单晶硅片价格上涨 0.62 元/片至 7.85 元/片。本周所有硅片价格均上涨。

3) 电池片: 多晶电池片价格上涨 0.033 元/W 至 0.859 元/W, 158mm perc 价格上涨 0.08 元/W 至 1.080 元/W, 166mm perc 价格上涨 0.06 元/W 至 1.050 元/W, 182mm perc 价格上涨 0.06 元/W 至 1.050 元/W, 210mm perc 价格上涨 0.06 元/W 至 1.050 元/W。本周所有尺寸电池片上涨。

4) 组件: 多晶组件价格上涨 0.01 元/W 至 1.53 元/W, 325-335W 单面单晶 PERC 组件价格上涨 0.02 元/W 至 1.67 元/W, 355-365W 单面单晶 PERC 组件价格上涨 0.02 元/W 至 1.72 元/W, 182mm 单面单晶 PERC 组件价格上涨 0.01 元/W 至 1.75 元/W, 210mm 单面单晶 PERC 组件价格上涨 0.01 元/W 至 1.75 元/W。本周所有组件价格均上涨。

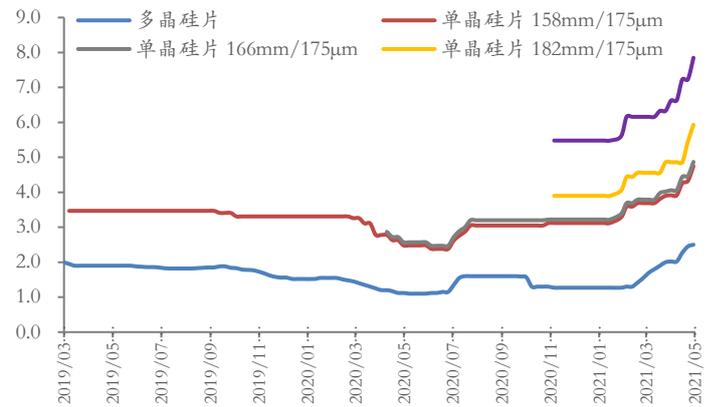
5) 辅材: 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格维持在 23.0 元/m², 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格维持在 19.0 元/m²。本周 3.2mm 镀膜光伏玻璃和 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格均维持稳定。

图表 13 本周菜花料和致密料价格均上涨明显 (元/KG)



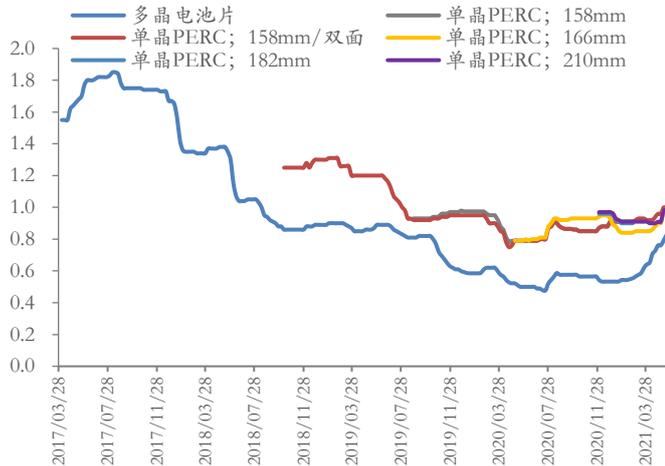
资料来源: PVinfolink, 华安证券研究所

图表 14 本周所有硅片价格均上涨 (元/片)



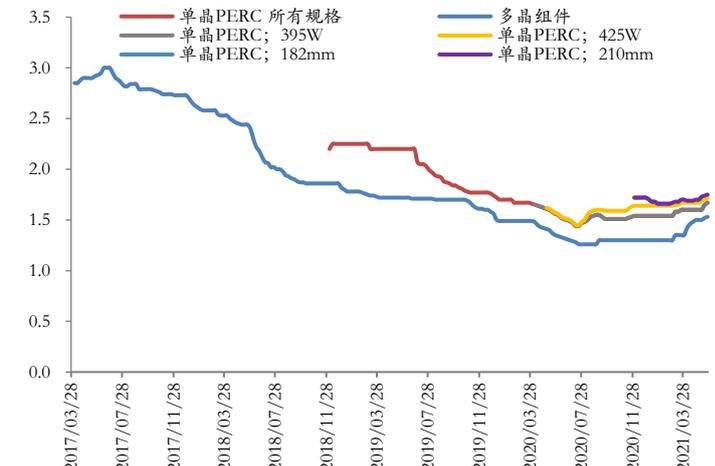
资料来源: PVinfolink, 华安证券研究所

图表 15 本周所有尺寸电池片均上涨 (元/W)



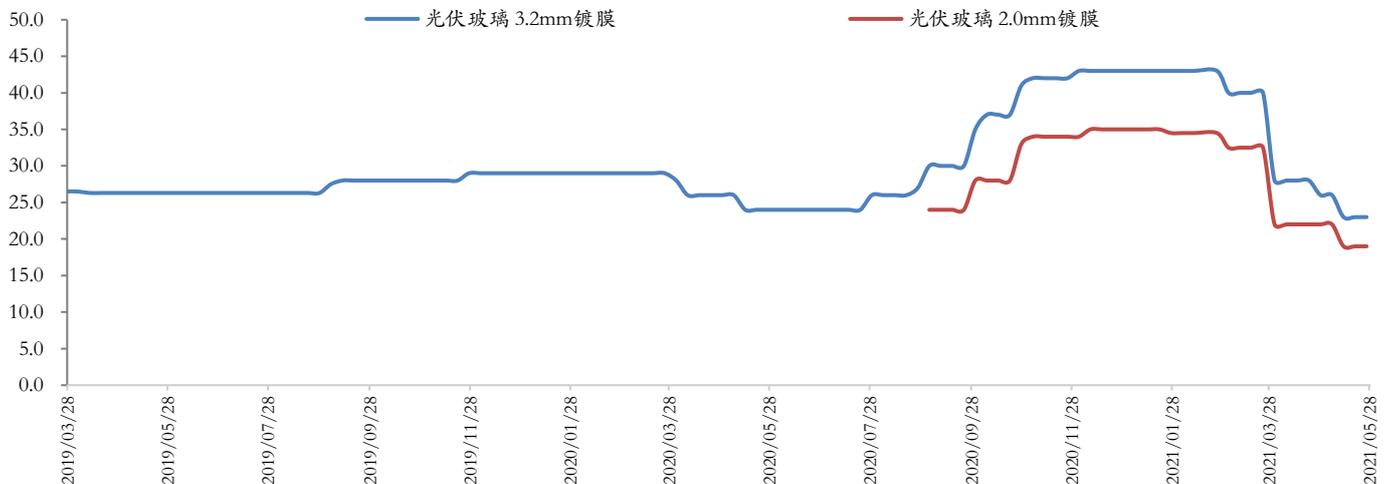
资料来源: PVinfolink, 华安证券研究所

图表 16 本周所有组件价格均上涨 (元/W)



资料来源: PVinfolink, 华安证券研究所

图表 17 本周 3.2mm 光伏玻璃和 2.0mm 光伏玻璃价格均保持稳定 (元/m²)



资料来源: PVinfolink, 华安证券研究所

3 本周行业概览

3.1 重要公司公告

【科威尔】

公司拟向高管、核心技术人员、董事会认为需要激励的其他人员共 65 人授予限制性股票 112.90 万股（占总股本 1.41%），首次授予价格不低于 17.80 元/股。

公司拟出资 2000 万元设立全资子公司科威尔（北京）技术开发有限公司，标的主要从事氢能及燃料电池测试装置开发和销售等工作。

【双良节能】

双良节能子公司与中国化学签订 EPC 合同，合同金额预计为 21.8 亿元，占 2020 年营收 105%。

【通威股份】

段雍先生辞去公司董事及其他各项职务，辞职后，将入职通威集团有限公司担任重要职务。

【京运通】

公司聘任冯焕培先生为董事长兼总经理。

【晶科科技】

公司拟发行不超过 30 亿元可转债，其中 3.4 亿元用于晶科电力清远市三排镇 100MW 农光互补综合利用示范项目、3.5 亿元用于铜陵市义安区西联镇渔光互补光伏发电项目、1.6 亿元用于金塔县 49MW 光伏发电项目、7.2 亿元用于渭南市白水县西固镇 200MW 光伏平价上网项目、5.3 亿元用于讷河市 125.3MW 光伏平价上网项目、9 亿元用于偿还金融机构借款。

【东方日升】

公司控股股东林海峰解质押 4267.43 万股（占总股本 4.73%），目前累计质押股份占公司总股本 14.19%。

【福斯特】

公司拟通过大宗交易方式 9103 万元买入第三期员工持股计划股票 131 万股（占总股本 0.14%），均价 69.5 元/股。

公司拟向 3 名激励对象授予限制性股票 70 万股（占总股本 0.03%），授予价格 14.2 元/股。

【天合光能】

公司本次权益分派拟每股派 0.18 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本。

【禾望电气】

公司本次权益分派拟每股派 0.062 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本。

【吉鑫科技】

公司控股股东包士金拟通过集中竞价交易和大宗交易的方式减持 2027 万股（占总股本 2.07%）。

【中环股份】

公司本次权益分派拟 10 股派 0.60 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本。

【中来股份】

公司拟聘任李娜女士为公司董事会秘书。

中来股份全资孙公司山西华阳中来与山西综改示范区管委会签署了《项目投资协议》，建设总投资约 56 亿元年产 16GW 高效单晶电池智能工厂项目。其中一期以自有资金和自筹资金投资约 30 亿元建设 8GW（建设期 24 个月）。

【明阳智能】

公司非公开发行股票股东新强联公司自愿承诺追加 6 个月锁定期至 2021 年 11 月 18 日。

【上机数控】

公司拟发行不超过 24.7 亿元可转债，投资包头年产 10GW 单晶硅拉晶及配套生产项目。

【连城数控】

公司本次权益分派拟 10 股派 6 元，以资本公积金 10 股转增 10 股。

【协鑫集成】

协鑫集成王青先生因个人原因辞去公司独立董事及董事会专门委员会的相关职务。

3.2 行业重要新闻

4 月份，江西全省全口径发电量 130.99 亿千瓦时，同比增长 23.35%，其中光伏发电量 4.93 亿千瓦时，同比下降 10.04%。（北极星太阳能光伏网）

福建印发建设“海上福建”三年行动方案，提出培育“渔光互补”光伏产业。利用海上养殖场水面，推动建设漂浮式太阳能光伏发电项目，力争增加装机 70 万千瓦。（北极星太阳能光伏网）

宇邦新材拟募集约 2.8 亿用于年产光伏焊带 13500 吨建设项目。（北极星太阳能光伏网）

锦州阳光为三峡集团青海海西州 100MW 平价光伏项目光伏组件设备集中采购的第一中标候选人，投标报价 2.17 亿元，单瓦价格 1.75 元/W。（北极星太阳能光伏网）

高测股份与通合新能源(金堂)有限公司签订光伏切割设备销售合同，合同金额达 1.24 亿元。（北极星太阳能光伏网）

浙能集团下属的新能源板块公司浙江新能成功在上交所主板上市，“十四五”将新增 10GW 可再生能源装机。（光伏们）

阳光新能源与定远县签署总投资 120 亿元风光储多能互补综合能源基地项目协议。（北极星太阳能光伏网）

广州黄埔区分布式光伏最高补贴 0.3 元/千瓦时。（光伏们）

风险提示：

行业装机不及预期、疫情加剧全球经济受到严重影响等。

分析师与研究助理简介

分析师: 陈晓, 华安证券新能源与汽车首席分析师, 十年汽车行业从业经验, 经历整车厂及零部件供应商, 德国大众、大众中国、泰科电子。

联系人: 盛炜, 三年买方行业研究经验, 墨尔本大学金融硕士, 研究领域覆盖风电光伏板块。

分析师: 宋伟健, 五年汽车行业研究经验, 上海财经大学硕士, 研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件, 涵盖新能源车及传统车。

联系人: 别依田, 上海交通大学锂电博士, 获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作, 六年锂电研究经验, 覆盖锂电产业链。

分析师: 滕飞, 四年产业设计和券商行业研究经验, 法国 KEDGE 高商金融硕士, 电气工程与金融专业复合背景, 覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。